

Band 125

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von  
Prof. Dr. Dieter Zobl  
Prof. Dr. Rolf H. Weber  
Prof. Dr. Rolf Sethe

David Jost

## Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungs- geschäft

Eine Untersuchung zum Informationszugang  
und zur Rechtsdurchsetzung des Anlegers

Schulthess § 2018

# Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	XXXV
Materialienverzeichnis	LXI
Abkürzungsverzeichnis	LXIX
Einleitung	1
1. Ausgangslage	1
2. Entwicklungen der vergangenen Jahre	2
A. Anlegerschädigungen der vergangenen Jahre	2
B. Auswirkungen auf die Rechtsprechung	3
C. Auswirkungen auf die Rechtsetzung	4
3. Ziel der Untersuchung	5
4. Gang der Untersuchung	5
1. Kapitel: Das Finanzdienstleistungsgeschäft	7
I. Allgemeines	7
1. Die Finanzdienstleistung	8
A. Allgemeines	8
B. Die verschiedenen Finanzinstrumente	8
a) Beteiligungs- und Forderungspapiere	9
b) Anteile an kollektiven Kapitalanlagen	9
c) Derivative Finanzinstrumente	10
d) Strukturierte Produkte	10
e) Bestimmte Versicherungen	11
f) Weitere Finanzinstrumente	11
C. Die Finanzdienstleistung im Finanzdienstleistungsgeschäft	11
2. Der Finanzdienstleister	12
A. Allgemeines	12
B. Die verschiedenen Vertriebsträger	13
a) Die Bank	13
b) Das Versicherungsunternehmen	14
c) Der Effektenhändler bzw. das Wertpapierhaus	15
d) Der Vertriebsträger kollektiver Kapitalanlagen	16
e) Der (unabhängige) Anlageberater	17
f) Der (unabhängige) Vermögensverwalter	18
C. Der Finanzdienstleister im Finanzdienstleistungsgeschäft	20

3.	Der Anleger	21
	A. Allgemeines	21
	B. Die verschiedenen Anleger	21
	a) Der private Anleger	22
	b) Der qualifizierte Anleger	23
	aa) Institutionelle Anleger	24
	bb) Vermögende Privatpersonen mit schriftlicher Erklärung	24
	cc) Vermögensverwaltungskunden	26
	dd) Weitere qualifizierte Anleger	26
	C. Der Anleger im Finanzdienstleistungsgeschäft	27
4.	Das Verhältnis zwischen Anleger und Finanzdienstleister im Anlagegeschäft	28
	A. Die Vermögensanlage	28
	a) Zugang zur Finanzmarktinfrastuktur	28
	b) Zugang zu Informationen sowie Vermittlungs- und Transformationsleistungen	29
	B. Die Verwaltung des Anlagevermögens	31
	a) Die Natur der Verwaltung	31
	aa) Technische Verwaltung	31
	bb) Wirtschaftliche Verwaltung	32
	b) Die Art der (wirtschaftlichen) Verwaltung	32
	aa) Selbstverwaltung	32
	bb) Selbstverwaltung unter Beizug der Expertise eines Dritten	33
	cc) Fremdverwaltung	34
	c) Die Vertragsbeziehungen im Finanzdienstleistungsgeschäft	35
II.	Rechtliche Rahmenordnung im Finanzdienstleistungsgeschäft	35
	1. Zivilrechtliche Pflichten	36
	2. Aufsichtsrechtliche Pflichten	36
	A. Finanzmarkterlasse	36
	B. Regulierung	37
	C. Selbstregulierung	38
	D. Indirekte Wirkung für unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater	39
	3. Doppelnormen zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht	40
	A. Art. 11 BEHG	41
	B. Art. 20 KAG	41
	4. Verhaltensregeln nach E-FIDLEG	42

III.	Die Vermögensverwaltung	43
1.	Gegenstand des Vermögensverwaltungsvertrags	43
2.	Vertragsparteien	44
A.	Auftragnehmer	44
B.	Auftraggeber	45
3.	Rechtsnatur und anwendbare Bestimmungen	46
A.	Rechtliche Qualifikation	46
a)	Zivilrechtliche Einordnung	46
b)	Aufsichtsrechtliche Einordnung und Selbstregulierung	46
B.	Abschluss und Beendigung	48
a)	Zustandekommen des Vertrages	48
b)	Auflösen des Vertrages	49
IV.	Die Anlageberatung	51
1.	Gegenstand des Anlageberatungsvertrags	51
A.	Abgrenzung zum Vermögensverwaltungsvertrag	51
B.	Erscheinungsformen	52
a)	Schriftlicher Anlageberatungsvertrag	52
b)	Konkludenter dauerhafter Anlageberatungsvertrag	53
c)	Punktuelle, passive Anlageberatung	53
d)	Anlageberatung als vertragliche Nebenpflicht	55
2.	Vertragsparteien	56
3.	Rechtsnatur und anwendbare Bestimmungen	57
A.	Rechtliche Qualifikation	57
a)	Zivilrechtliche Einordnung	57
b)	Aufsichtsrechtliche Einordnung und Selbstregulierung	58
B.	Abschluss und Beendigung	58
V.	Die «Execution Only»-Beziehung	59
1.	Gegenstand der «Execution Only»-Beziehung	59
C.	Abgrenzung zur Vermögensverwaltung und Anlageberatung	59
D.	Erscheinungsformen	60
a)	«Execution Only»-Beziehung bei der Selbstverwaltung	60
b)	«Execution Only»-Beziehung im Dreiecksverhältnis	60
2.	Vertragsparteien	61
A.	Auftragnehmer	61
B.	Auftraggeber	62
3.	Rechtsnatur und anwendbare Bestimmungen	63
A.	Rechtliche Qualifikation	63
a)	Zivilrechtliche Einordnung	63

aa)	Kontokorrent- und Girovertrag	64
bb)	Depotvertrag	65
cc)	Anlagevertrag	67
dd)	Die Geschäftsbeziehung als Ganzes	68
b)	Aufsichtsrechtliche Einordnung und Selbstregulierung	69
B.	Abschluss und Beendigung	69
2. Kapitel: Der Anlegerschutz und die Rechtsdurchsetzung		71
I.	Die Notwendigkeit des Anlegerschutzes im Finanzdienstleistungsgeschäft	71
1.	Die Realien auf dem Finanzmarkt	71
A.	Die Sophistizierung des Anlagegeschäfts	71
B.	Die Heterogenität der Anleger	72
2.	Das Prinzipal-Agent-Problem im Finanzdienstleistungsgeschäft	74
A.	Die Prinzipal-Agent-Beziehung zwischen Anleger und Finanzdienstleister	74
a)	Ungleiche Verteilung von Informationen	75
aa)	«hidden characteristics» und «hidden actions»	76
bb)	«hidden information» und «hidden intentions»	78
b)	Interessengegensätze	78
aa)	Eigeninteressen des Finanzdienstleisters	79
bb)	Konflikte mit Interessen anderer Kunden	81
c)	Opportunistisches Verhalten	81
B.	Auftretendes Marktversagen im Finanzdienstleistungsgeschäft	82
a)	Adverse Selektion	83
b)	Moral Hazard	84
3.	Die Risiken des Anlegers im Finanzdienstleistungsgeschäft	86
A.	Die Risiken bei der Kapitalanlage im Allgemeinen	87
a)	Substanzerhaltungsrisiko	87
b)	Informationsrisiko	87
c)	Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko	88
d)	Interessenvertretungsrisiko	88
e)	Konditionenrisiko	88
B.	Die besonderen Risiken im Finanzdienstleistungsgeschäft	89
a)	Das Informationsrisiko	89
aa)	Risiko eines ungeeigneten Finanzdienstleisters	89
bb)	Risiko eines ungeeigneten bzw. ungünstigen Vertrages	90
cc)	Risiko einer ungeeigneten Anlage bzw. Weisung	91
b)	Das Überwachungsrisiko	92

aa)	Gegenpartei- und Erfüllungsrisiko	92
bb)	Risiko der Intransparenz	92
cc)	Risiko der Untreue	93
dd)	Risiko der mangelnden Interessenwahrung	96
ee)	Risiko der unsachgemässen oder unsorgfältigen Auftragsausführung	98
4.	Die Schutzbedürftigkeit des Anlegers	99
II.	Der Anlegerschutz	100
1.	Der Anlegerschutz im Finanzmarktrecht	100
A.	Die Regelungsziele im Finanzmarktrecht	100
a)	Funktionsschutz	101
b)	Individualschutz	102
c)	Symbiotisches Verhältnis von Funktions- und Individualschutz	103
d)	Ergebnis	103
B.	Die historische Entwicklung des Anlegerschutzes als Reglungsziel im Finanzmarktrecht	104
a)	Die historische Anknüpfung des Anlegers in der Gesetzgebung	104
aa)	Entwicklungslinie der finanzmarktrelevanten Gesetzgebung	104
bb)	Erste vereinzelte Ansätze zum Anlegerschutz vor 1930	106
b)	Die Entwicklung der Regelungsziele in der Finanzmarktgesetzgebung	108
aa)	Gläubigerschutz als Ausgangspunkt	108
bb)	Vom Individualschutz zum Funktionsschutz	110
cc)	Differenzierter, funktionaler Anlegerschutz in der Gegenwart	111
2.	Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft	113
A.	Zweidimensionalität des Anlegerschutzes im Finanzdienstleistungsgeschäft	113
a)	Finanzmarktbezogener Anlegerschutz mit Ausstrahlungswirkung	114
b)	Zivilrechtlicher Anlegerschutz im Vertragsverhältnis zwischen Anleger und Finanzdienstleister	115
c)	Ausblick	115
B.	Schutzobjekt	115
C.	Geschütztes Interesse	116
D.	Sachlicher Schutzbereich	117
a)	Effizienz als Leitprinzip	117

b)	Institutioneller Anlegerschutz	119
aa)	Schutz vor unnötigen Kosten	119
bb)	Markttransparenz	121
cc)	Marktintegrität	121
c)	Individueller Anlegerschutz	122
aa)	Das Prinzip der informierten Entscheidung	122
bb)	Schutz durch Überwachung und Sanktion	123
3.	Der Anlegerschutz als (Finanz-)Konsumentenschutz?	124
III.	Sedes Materiae des Anlegerschutzes im Finanzdienstleistungsgeschäft	128
1.	Allgemeines	128
A.	Das «Normencluster» im Finanzdienstleistungsgeschäft	128
B.	Der Schutz des Anlegers durch Informations- und Verhaltenspflichten	130
a)	Das System der Informationspflichten	130
aa)	Der Ausgleich von Informationsasymmetrien	130
bb)	Grenzen der Informationspflichten	132
b)	Das Präventionssystem	133
aa)	Die präventive Funktion von Informationspflichten	133
bb)	Die strukturelle Prävention	134
c)	Die Wechselwirkung zwischen Verhaltens- und Sanktionsnorm	135
2.	Der zivilrechtliche Anlegerschutz	136
A.	Die Pflicht zur sorgfältigen und interessenwahrenden Auftragsausführung	137
a)	Die Pflicht zur persönlichen Auftragsausführung	139
b)	Die Sorgfaltspflicht	140
c)	Die Treuepflicht	141
d)	Das Referenzverhalten	142
B.	Die auftragsrechtlichen Pflichten im Hinblick auf den Umgang mit Interessenkonflikten	143
a)	Die Pflicht zum angemessenen Umgang mit Interessenkonflikten	144
b)	Die Pflicht zur Herausgabe von Vermögenswerten	146
aa)	Wertungskriterien	147
bb)	Herausgabepflichtige Vermögenswerte	148
C.	Die auftragsrechtliche Informationspflicht	149
a)	(Vor)vertragliche Informationspflichten	150
b)	Inhalt und Umfang der Informationspflicht	151
c)	Ausgleich von entscheidenderheblichen Informationen	152

d)	Insbesondere die Information über eigenes Fehlverhalten	154
aa)	Aufklärungspflicht über eigenes Fehlverhalten?	154
bb)	Rechenschaftspflicht über eigenes Fehlverhalten	157
D.	Die weiteren zivilrechtlichen Einflüsse auf die Rechtsposition des Anlegers	157
aa)	Der lauterkeitsrechtliche Schutz vor missbräuchlichen AGB	158
bb)	Der Schutz vor Insolvenz des Finanzdienstleisters	158
3.	Der zivilrechtsgestaltende Anlegerschutz	159
A.	Der Anknüpfungspunkt aufsichtsrechtlicher Anlegerschutzinstrumente	160
B.	Der Schutz des Anlegers in der Vertragsanbahnung	162
a)	Die Einschränkung der (positiven) Partnerwahlfreiheit	162
b)	Die Einschränkung der Formfreiheit	163
c)	Die Einschränkung der Inhaltsfreiheit	165
C.	Der Schutz des Anlegers in der Vertragsausführung	167
a)	Die Förderung der Integrität des Finanzdienstleisters	167
b)	Die Konkretisierung der vertraglichen Pflichten	169
aa)	Die Informationspflichten	171
bb)	Der angemessene Umgang mit Interessenkonflikten	173
cc)	Die Herausgabe von Vermögenswerten	175
c)	Die Verhaltensregeln nach E-FIDLEG	175
aa)	Die Informationspflichten	176
bb)	Die Pflicht zum angemessenen Umgang mit Interessenkonflikten	177
cc)	Fazit	179
D.	Der Schutz des Anlegers vor der Insolvenz des Finanzdienstleisters	179
4.	Interdependenzen des zivilrechtlichen und zivilrechtsgestaltenden Anlegerschutzes	180
A.	Die vertragsrechtliche Pflichtverletzung als aufsichtsrechtliches Fehlverhalten	181
a)	Parallele Sanktionierung	181
b)	Gleichlaufende Verhaltenspflichten	183
aa)	Die Verletzung von Doppelnormen	183
bb)	Doppelung zivilrechtlicher Verhaltenspflichten im E-FIDLEG	185



	c)	Der Einfluss auf die Rechtsfortentwicklung	186
	B.	Die deliktsrechtlichen Ansprüche aus aufsichtsrechtlichem Fehlverhalten	189
	C.	Die zivilrechtliche Nichtigkeitsfolge von aufsichtsrechtlichem Fehlverhalten	192
	D.	Die Auswirkungen der Interdependenzen auf den Anlegerschutz	195
IV.		Die öffentliche Durchsetzung im Finanzdienstleistungsgeschäft	197
	1.	Der Durchsetzungsmechanismus	197
	2.	Die aufsichtsrechtliche Durchsetzung	200
	A.	Die aufsichtsrechtliche Durchsetzung durch die FINMA	200
	a)	Die Wirtschafts- und Sicherheitsaufsicht der FINMA	200
	b)	Das Enforcementverfahren der FINMA	201
	c)	Die Sanktionsinstrumente der FINMA	202
	aa)	Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes	203
	bb)	Feststellungsverfügung und Veröffentlichung	203
	cc)	Ausschluss vom Markt	204
	dd)	Keine Bussenkompetenz	205
	B.	Die aufsichtsrechtliche Durchsetzung durch die Selbstregulierungs- und Aufsichtsorganisationen	205
	C.	Die Defizite der aufsichtsrechtlichen Durchsetzung	207
	a)	Die Steuerungsschwächen	207
	aa)	Mangelnde Reichweite	207
	bb)	Mangelnde Instrumente	208
	cc)	Mangelnde Steuerungsfähigkeit des Aufsichtsrechts	208
	b)	Die Handlungsschwächen	209
	aa)	Verhältnismässigkeits- und Opportunitätsüberlegungen	209
	bb)	Agency-Probleme	209
	3.	Die (verwaltungs-)strafrechtliche Durchsetzung	210
	A.	Die funktionelle Trennung von Strafverfolgungs- und Aufsichtsbehörde	210
	B.	Die verwaltungsstrafrechtliche Durchsetzung durch das EFD	211
	C.	Die strafrechtliche Durchsetzung durch die Strafgerichte	213
	D.	Die Defizite der strafrechtlichen Durchsetzung	214
	a)	Die Steuerungsschwächen der strafrechtlichen Durchsetzung	215

	b) Fehlende Parteistellung des geschädigten Anlegers im Verwaltungsstrafverfahren	216
V.	Die private Durchsetzung im Finanzdienstleistungsgeschäft	217
	1. Der Durchsetzungsmechanismus	217
	A. Die Durchsetzung mittels Verhaltens- und Sanktionsnormen	217
	B. Die Bedeutung der Sanktionswahrscheinlichkeit in der privaten Durchsetzung	219
	C. Überblick über die Sanktionsinstrumente der privaten Durchsetzung	220
	a) Ausserrechtliche Konsequenzen	221
	b) Rechtliche Konsequenzen	221
	aa) Insbesondere die Belohnung	223
	bb) Insbesondere die Reduktion der Vergütung	224
	c) Instrumente nach der Verfahrensart	225
	2. Das Spannungsverhältnis von Anlegerschutz und Privatrecht	226
	A. Die Steuerungsfähigkeit des Privatrechts	226
	a) Das privatrechtliche Prinzip der beidseitigen Begründung	226
	b) Der Präventionsgedanke in der privatrechtlichen Verhaltenssteuerung	228
	B. Grenzen präventiver Verhaltenssteuerung im Privatrecht	230
	3. Funktion und Bedingungen der privatrechtlichen Verhaltenssteuerung	231
	A. Funktion privater Durchsetzung im Finanzdienstleistungsgeschäft	231
	a) Verfolgung von Allgemeininteressen	232
	b) Das Bedürfnis nach privatrechtlicher Steuerung	233
	aa) Das Prinzipal-Agent-Problem zwischen Finanzdienstleister und Anleger	233
	bb) Steuerungsvakuum durch öffentliche Durchsetzung	234
	B. Bedingungen der privaten Durchsetzung	235
	a) Informationszugang des Anlegers	235
	aa) Die Informationsanforderungen des Anlegers	236
	bb) Informationszugang als notwendige Bedingung	237
	cc) Eigenständigkeit der privaten Durchsetzung	238
	b) Durchsetzungsanreize für den Anleger	239
	aa) Das rationale Interesse	240
	bb) Fehlanreize	241

c)	Weitere Bedingungen	241
aa)	Sachverstand und Fachkenntnis des Anlegers	241
bb)	Durchsetzungsinfrastruktur	242
4.	Die Defizite der privaten Durchsetzung	243
A.	Kontroll- und Informationsschwächen	243
B.	Nachteile der zivilprozessualen Durchsetzung	244
C.	Begrenzte Abschreckungswirkung	244
D.	Eigene Kollateralschäden und Zielkonflikte	245
E.	Streu- und Massenschäden	246
VI.	Interdependenzen von privater und öffentlicher Durchsetzung	247
1.	Das Verhältnis zwischen privater und öffentlicher Durchsetzung	247
A.	Die Steuerungsvorteile und -nachteile der privatrechtlichen Normdurchsetzung	247
a)	Die Steuerungsvorteile der privaten Durchsetzung	247
b)	Die Steuerungs Nachteile der privaten Durchsetzung	248
B.	Der ergänzende Charakter privater Durchsetzung	249
C.	Die Effizienz der ergänzenden Verhaltenssteuerung durch die private Durchsetzung	251
a)	Die Informationsbeschaffung	252
b)	Die Verfahrenseinleitung	252
c)	Die Abstimmung der privaten und öffentlichen Durchsetzung	253
2.	Interdependenzen von Rechtsdurchsetzung und Anlegerschutz	254
A.	Interdependenz von Regulierung und Durchsetzung	254
a)	Konnex aus (präventiver) Verhaltensregulierung und repressiver Verhaltenssteuerung	254
b)	Die Mitdurchsetzung des Normenclusters	255
B.	Interdependenz von Aufsichts- und Zivilverfahren	256
a)	Vorfrageweise wechselseitiger Einfluss	256
b)	Die Bindungswirkung rechtskräftiger Entscheide	258
C.	Bedürfnis nach Durchlässigkeit in der binären Durchsetzung	258
VII.	Zusammenfassung	261
1.	Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft	261
2.	Die private Durchsetzung von Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft	262
3.	Die Relevanz der Informations- und Kontrollmöglichkeiten	263

3. Kapitel: Der Zugang des Anlegers zur kundenrelevanten Dokumentation	265
I. Allgemeines	265
1. Die Dokumentationspflicht des Finanzdienstleisters	265
A. Zweck der Dokumentation	265
B. Die einzelnen Dokumentationspflichten	265
a) Die obligationenrechtliche Buchführungspflicht	266
b) Die auftragsrechtliche Dokumentationspflicht	266
aa) Gegenstand der Dokumentationspflicht	267
bb) Form der Dokumentation	269
c) Die finanzmarktrechtlichen Dokumentationspflichten	269
aa) Dokumentationspflicht nach GwG	269
bb) Dokumentationspflicht nach KAG	270
cc) Dokumentationspflicht nach BEHG	270
dd) Dokumentationspflicht nach der Selbstregulierung	271
C. Die Dokumentationsinteressen	272
a) Das Dokumentationsinteresse des Finanzdienstleisters	272
b) Das Dokumentationsbedürfnis aus Sicht des Anlegers	273
D. Die kundenrelevante Dokumentation	273
E. Rechtsfolgen der Verletzung der Dokumentationspflicht	275
a) Schadenersatz aus nichtgehöriger Erfüllung	275
b) Folgen der Beweislosigkeit im Hauptverfahren	276
2. Die zivilrechtlichen Informationsleistungspflichten	277
A. Die Art der Informationsbeschaffung	277
a) Die Informationsbeschaffung und Informationsleistungspflichten	277
b) Die informelle Informationsbeschaffung	278
c) Formelle, nicht zivilrechtliche Informationsbeschaffung	278
d) Zivilprozessuale und zivilrechtliche Informationsbeschaffung	279
aa) Zivilprozessuale Informationsbeschaffung	279
bb) Zivilrechtliche Informationsleistungspflichten	279
B. Die Funktion der Informationsbeschaffung	280
a) Die Kontrollfunktionen der Informationsbeschaffung	280
b) Der Zweck der privaten Durchsetzung	280
C. Grundlagen der Informationsbeschaffung des Anlegers	281
II. Auftragsrechtliche Rechenschafts- und Herausgabepflicht	282

1.	Allgemeines	282
A.	Anwendbarkeit und Zweck der auftragsrechtlichen Rechenschaftspflicht	282
a)	Anwendbarkeit der Rechenschaftspflicht in der «Execution Only»-Beziehung	282
b)	Zweck der Rechenschaftspflicht	284
B.	Die Abgrenzung zur Herausgabepflicht	284
2.	Gegenstand der Rechenschafts- und Herausgabepflicht	285
A.	Gegenstand des Auskunftsanspruchs	285
a)	Interne Dokumente und Aufzeichnungen	286
b)	Rein interne Dokumente und Aufzeichnungen	287
c)	Fazit	288
B.	Gegenstand des Herausgabeanspruchs	288
C.	Grenzen des auftragsrechtlichen Anspruchs auf Rechenschaftsablage	289
3.	Form des Auskunftsbegehrens	289
4.	Durchsetzung des Anspruchs auf Rechenschaftsablage	290
III.	Datenschutzrechtliches Auskunftsrecht	291
1.	Allgemeines	291
A.	Die Informationspflicht des Finanzdienstleisters betreffend seine Datensammlung	291
B.	Das datenschutzrechtliche Auskunftsrecht über personenbezogene Daten	292
2.	Gegenstand des Auskunftsrechts	293
A.	Personenbezogene Daten	293
B.	Keine internen Notizen zum persönlichen Gebrauch	293
C.	Einschränkungen des Auskunftsrechts	294
a)	Gesetz im formellen Sinn	294
b)	Überwiegende Interessen Dritter	295
c)	Überwiegende eigene Interessen	296
D.	Rechtsmissbräuchliche Beweisausforschung	297
a)	Der Zweck des datenschutzrechtlichen Auskunftsrechts	298
b)	Zweckwidrige Interessenverfolgung	298
aa)	Rechtsmissbräuchliche Kostenersparnis und Schikane	298
bb)	Rechtsmissbräuchliche Beweisausforschung?	298
c)	Beweislast	299
d)	Fazit	299
E.	Herausgabe der personenbezogenen Daten	300

3.	Form des Auskunftsbegehrens	300
4.	Durchsetzung des Auskunftsrechts	301
	A. Strafandrohung	301
	B. Prozessuales	301
	a) Verfahrensart und Gerichtsstand	301
	b) Beweislastverteilung	302
	C. Verhältnis zu den zivilprozessualen Herausgabeansprüchen	303
	a) Anspruchskonkurrenz im Rahmen der vorprozessualen Informationsbeschaffung	303
	b) Spezialität des hängigen Zivilverfahrens	304
IV.	Zivilprozessuale Editionsspflicht	306
1.	Die zivilprozessuale Editionsspflicht	306
	A. Allgemeines	306
	B. Gegenstand	307
	C. Voraussetzungen	307
	a) Substantiierung von Beweis und Beweisthema	307
	aa) Bezeichnung des Beweismittels	307
	bb) Ausnahmen von der Substantiierungslast	308
	D. Schranken der Mitwirkungspflicht	309
	a) Verbot der Beweisausforschung	309
	b) Rein interne Dokumente	309
	c) Mitwirkungsverweigerungsrechte des Finanzdienstleisters?	311
	aa) Die Mitwirkungsverweigerungsrechte im Zivilverfahren	311
	bb) Das (faktische) Informationsverbot der FINMA («Supervisory Privilege»)	313
	d) Die Edition von Akten aus dem Aufsichtsverhältnis zur FINMA	314
	E. Verfahren	316
	a) Prozessuales	316
	b) Durchsetzung	316
2.	Die vorprozessuale Beweisabnahme zur Abschätzung der Beweis- und Prozessaussichten	317
	A. Allgemeines	317
	B. Gegenstand	318
	a) Alle Beweismittel	318
	b) Abgrenzung zur auftragsrechtlichen Rechenschaftspflicht	318

C.	Voraussetzungen	319
a)	Schutzwürdiges Interesse	319
b)	Glaubhaftmachen eines materiell-rechtlichen Anspruchs	320
c)	Bezeichnung der Beweismittel	321
D.	Schranken der vorsorglichen Beweisführung	322
E.	Verfahren	322
a)	Prozessuales	322
aa)	Anwendbare Bestimmungen und Verfahren	322
bb)	Verfahrenskosten	323
cc)	Rechtshängigkeit	324
b)	Durchsetzung	324
3.	Fazit	325
V.	Dokumentations- und Herausgabepflicht nach E-FIDLEG	326
1.	Dokumentationspflicht	326
A.	Gegenstand	326
a)	Der Gegenstand der Dokumentationspflicht nach Art. 17 E-FIDLEG	326
b)	Die Rechenschaftspflicht nach Art. 18 E-FIDLEG	328
c)	Die Informationspflicht nach Art. 9 E-FIDLEG	329
d)	Weitere Dokumente	329
B.	Form	330
C.	Durchsetzung	331
D.	Verhältnis zu den bestehenden Dokumentationspflichten	332
2.	Anspruch auf Rechenschaftsablage	333
A.	Gegenstand	333
B.	Durchsetzung	335
a)	Rechtsnatur	335
b)	Verfahren	336
VI.	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	337
1.	Überblick über den Zugang des Anlegers zur kundenrelevanten Dokumentation	337
A.	Die Dokumentationspflicht des Finanzdienstleisters	337
B.	Die prozessrechtlichen Zugangsmöglichkeiten	337
C.	Die materiell-rechtlichen Zugangsmöglichkeiten	338
D.	Konkurrenz der Zugriffsmöglichkeiten	339
2.	Bewertung	340
A.	Reichweite der bestehenden Zugriffsrechte	340
B.	Fehlende Dokumentationstransparenz und – anreize	341
C.	Mängelbehebung durch E-FIDLEG?	341

4. Kapitel: Der Zugang des Anlegers zu den aufsichtsrechtlich beschafften Informationen	343
I. Private Informationsinteressen im Aufsichtsverfahren	343
1. Die Informationslage	343
A. Die Informationsbeschaffung der Aufsichtsbehörde	344
a) Die weitgehende Mitwirkungs- und Auskunftspflicht	344
b) Die kundenrelevanten Informationen	345
B. Die Informationsbereitstellung der Aufsichtsbehörde	346
C. Die Rolle der Aufsichtsbehörde für die private Rechtsdurchsetzung	346
2. Die Möglichkeiten zur privaten Informationsbeschaffung im Aufsichtsverfahren	348
a) Das Auskunftsrecht gestützt auf das Öffentlichkeitsprinzip	348
b) Das Auskunftsrecht nach Art. 8 DSGVO	349
c) Der Anspruch auf rechtliches Gehör	350
3. Die Problematik der zweckwidrigen Anzeige	351
A. Die Relevanz der Anzeige	352
a) Die Verfahrenseinleitung der FINMA	352
aa) Die Officialmaxime im (eingreifenden) Verwaltungsverfahren	352
bb) Die Verfahrenseinleitung als Ermessensausübung	353
b) Anzeige als auslösender Hinweis	355
aa) Anzeige als Anfangsverdacht	355
bb) Eröffnungsentscheid nicht anfechtbar	356
B. Die Relevanz des Anzeigemotivs	356
a) Das Anzeigemotiv und das Opportunitätsprinzip	356
b) Das Anzeigemotiv und das Verbot des Rechtsmissbrauchs	358
c) Kosten- und Entschädigungsfolge für den Anzeiger	360
C. Ergebnis	361
II. Anspruch auf Akteneinsicht des Anlegers	362
1. Der Anleger als Drittbetroffener	363
A. Besondere Beziehungsnähe zur Streitsache	363
a) Der Anleger als Teil einer Anspruchsgruppe	365
aa) Bundesgerichtliche Rechtsprechung	365
bb) Kritik	366
b) Der Anleger als Anzeiger	367
B. Schutzwürdiges Interesse	367



a)	Das schutzwürdige Interesse vor dem Hintergrund von Allgemeininteressen	368
aa)	Schutzzweck des Aufsichtsverfahrens	368
bb)	Bundesgerichtliche Rechtsprechung	368
cc)	Stellungnahme	369
b)	Die schutzwürdige Interessenverfolgung des Anlegers	370
C.	Fazit	371
2.	Das Akteneinsichtsrecht unabhängig von der Verfahrensbeteiligung	372
A.	Die Akteneinsicht in zeitlicher Hinsicht	373
a)	Das Akteneinsichtsrecht in einem hängigen Verfahren	373
b)	Das Akteneinsichtsrecht ausserhalb eines hängigen Verfahrens	374
c)	Grundsätzliche Kongruenz der Voraussetzungen	375
B.	Das schutzwürdige Interesse an der Akteneinsicht unabhängig von der Verfahrensbeteiligung	376
a)	Die Betroffenheit in grundlegenden Grundrechtspositionen	376
b)	Die Informationsbeschaffung zum Zweck der privaten Durchsetzung	377
aa)	Fälle schutzwürdiger Einsichtsinteressen mit mittelbarem Bezug zur privaten Durchsetzung	379
bb)	Fälle schutzwürdiger Einsichtsinteressen in Verfahrensakten der FINMA	380
cc)	Kritik	382
C.	Die Abwägung gegenüberstehenden Interessen	384
D.	Der Schutz des Verfahrenszwecks als Kerngehalt	385
E.	Zusammenfassung	386
III.	Gegenstand der Akteneinsicht	387
1.	Die Verfahrensakten	387
2.	Verwaltungsinterne Dokumente und Aufzeichnungen	388
A.	Rechtsprechung	388
B.	Kritik	389
3.	Akten der Vorabklärungen	389
IV.	Modalitäten der Akteneinsicht	390
V.	Grenzen der Verwertung aufsichtsrechtlich beschaffter Beweismittel	391
1.	Anwendbarkeit des Nemo-tenetur-Grundsatzes	392
A.	Verfahren mit Strafanklagecharakter	392

a)	Voraussetzungen	392
b)	Einordnung der Massnahmen der FINMA	393
B.	Verwaltungsverfahren mit ausreichendem Bezug zu Strafverfahren	396
a)	Voraussetzungen	396
b)	Einordnung der Verfahren der FINMA	397
2.	Das Verwertungsverbot von Beweismitteln, welche im Aufsichtsverfahren erhoben wurden	398
A.	Die Mitwirkungs- und Auskunftspflicht vor der FINMA	398
a)	Mitwirkungspflichten vs. Nemo-tenetur	398
b)	Die Praxis der FINMA	400
B.	Verletzung des Nemo-tenetur-Grundsatzes	400
a)	Unzulässiger Zwang	400
C.	Das Beweisverwertungsverbot in Straf- und Zivilverfahren	402
a)	Beweisverwertungsverbot im Strafverfahren	402
aa)	Stand in der Lehre	402
bb)	Haltung des Gesetzgebers	403
cc)	Ergebnis	405
b)	Beweisverwertungsverbot im Zivilverfahren	405
aa)	Einzelfallbetrachtung mangels Selbstbelastungsprivileg	405
bb)	Grundsätzliche Interessengewichtung	406
cc)	Ergebnis	407
c)	Umfang des Beweisverwertungsverbots	407
3.	Fazit	408
VI.	Exkurs: Die Informationsbeschaffung des Anlegers im Zivil- und Strafverfahren	409
1.	Das Akteneinsichtsrecht des Anlegers im hängigen Strafprozess	410
A.	Allgemeines	410
a)	Rechtsgrundlagen	410
b)	Akteneinsicht in zeitlicher Hinsicht	410
aa)	Das hängige Strafverfahren	410
bb)	Der Zeitpunkt der Akteneinsicht	410
c)	Akteneinsicht in sachlicher Hinsicht	411
aa)	Die Akten der Strafuntersuchung	411
bb)	Beigezogene Akten der FINMA	411
B.	Das Akteneinsichtsrecht des Anlegers als Aussenstehender	412
a)	Die Voraussetzungen der Akteneinsicht	412

aa)	Zulässigkeit der Einsicht zum Zweck der privaten Durchsetzung	413
bb)	Problematik der zivilprozessual motivierten Anzeigerstattung	415
C.	Das Akteneinsichtsrecht des Anlegers als Verfahrensbeteiligter	415
a)	Der Anleger als Verfahrensbeteiligter	415
b)	Der Anleger als Privatkläger	416
2.	Das Akteneinsichtsrecht des Anlegers als Aussenstehender im hängigen Zivilprozess	417
A.	Allgemeines	417
a)	Rechtsgrundlagen	417
b)	Modalitäten der Akteneinsicht	417
B.	Die Voraussetzungen des Akteneinsichtsrechts des Anlegers im Zivilverfahren	418
3.	Das Akteneinsichtsrecht des Anlegers im abgeschlossenen Zivil- oder Strafverfahren	419
VII.	Zusammenfassung und Stellungnahme	421
1.	Die Informationsbeschaffung im Aufsichtsverfahren	421
2.	Problematik der zivilprozessual motivierten Anzeigerstattung im Aufsichtsverfahren	422
3.	Stellungnahme zur Akteneinsicht des Anlegers	423
A.	Kritik an der bundesgerichtlichen Rechtsprechung	424
B.	Anlegerschutz und Akteneinsicht	424
a)	Inkonsistenz der binären Durchsetzung	425
b)	Das Durchsetzungsinteresse an der Informationsbeschaffung	425
c)	Die Abstimmung privater und öffentlicher Durchsetzung	427
C.	Begrenzung eines allfälligen Akteneinsichtsrechts	427
a)	Zivilrechtliche Informationsansprüche als Grenze	428
b)	Das Verbot der Beweisausforschung als Grenze	429
c)	Gefährdung der Ziele der Finanzmarktaufsicht als Grenze	430
5. Kapitel:	Die Rechtsdurchsetzung im Finanzdienstleistungsgeschäft der USA	433
I.	Allgemeines	433
II.	Das Finanzdienstleistungsgeschäft in den USA	434
1.	Überblick über das Finanzdienstleistungsgeschäft in den USA	435

A.	Die nationale Regulierung des Finanzdienstleistungsgeschäfts	435
B.	Die nationalen Regulierungsbehörden	439
2.	Die Rechtsquellen	441
A.	Die Grundlagen des Rechtsverhältnisses	441
a)	Die aufsichtsrechtlichen Grundlagen zum Schutz der Anleger	441
b)	Die Grundsätze des Common Law	442
3.	Die Verhaltenspflichten	444
A.	Die Harmonisierungsbestrebungen	444
B.	Die Verhaltenspflichten des Investment Advisers	446
a)	Die sorgfältige und interessenwahrende Dienstleistungserbringung	446
b)	Die Informationspflichten	447
c)	Der angemessene Umgang mit Interessenkonflikten	448
d)	Die Dokumentationspflicht	450
C.	Die Verhaltenspflichten des Broker-Dealers	451
a)	Die Pflicht zur Interessenwahrung	451
b)	Die Pflicht zur sorgfältigen, bestmöglichen Vertragsausführung	454
c)	Die Informationspflichten	456
d)	Die Pflicht zum angemessenen Umgang mit Interessenkonflikten	458
e)	Die Dokumentationspflicht	459
f)	Anforderungen an die finanzielle Organisation	460
III.	Die Rechtsdurchsetzung	461
1.	Die öffentliche Durchsetzung	461
A.	Die öffentliche Durchsetzung durch die SEC	461
a)	Die laufende Marktaufsicht	462
aa)	Über die Broker-Dealer	462
bb)	Über die Investment Adviser	463
cc)	Abschluss der Untersuchungen	464
b)	Das Enforcementverfahren	464
c)	Das Sanktionsinstrumentarium	465
B.	Die öffentliche Durchsetzung durch die FINRA	469
2.	Die private Durchsetzung	472
A.	Allgemeines	472
B.	Die Anspruchsgrundlagen des Anlegers im Finanzdienstleistungsgeschäft	473
a)	Private Rights of Action gegen den Broker-Dealer	473

aa)	Allgemeines	473
bb)	Securities Exchange Act Rule 10b-5	475
b)	Private Rights of Action gegen den Investment Adviser	477
c)	Zivilrechtliche Ansprüche des Common Law	477
d)	Der Einfluss der Selbstregulierung auf das Zivilrecht	478
C.	Die Durchsetzungsanreize im Zivilverfahren	480
a)	Der Strafschadensersatz («Punitive Damages»)	481
b)	Die Prozesskostenverteilung	483
c)	Die kollektive Rechtsdurchsetzung («Class Actions»)	484
D.	Das Schiedsverfahren der FINRA	486
a)	Allgemeines	486
b)	Gegenstand und Verfahrensablauf	487
c)	Schiedsspruch	489
d)	Rechtsmittelverfahren	490
E.	Die Informationsbeschaffung des Anlegers	491
a)	Der Informationszugang unabhängig von einem Verfahren	491
b)	Der Informationszugang im Schiedsverfahren der FINRA	492
c)	Der Informationszugang im Zivilverfahren (Discovery)	493
3.	Das Verhältnis von privater und öffentlicher Durchsetzung	496
IV.	Schlussfolgerungen	498
1.	Die Verhaltenspflichten der Finanzdienstleister zum Schutz des Anlegers	498
2.	Die Bedeutung der privaten Durchsetzung	499
A.	Die öffentliche Durchsetzung	500
B.	Das System zur privaten Durchsetzung	501
a)	Die Durchsetzungsanreize	501
b)	Der Informationsfluss	502
c)	Der Anleger als Private Attorney General	503
6. Kapitel:	Ansätze zur Stärkung der privaten Durchsetzung	505
I.	Die Durchsetzungsanreize im E-FIDLEG	506
1.	Allgemeines	506
2.	Die Prozesskostenverteilung	508
A.	Prozesskosten gemäss E-FIDLEG	509
B.	Das rationale Desinteresse in der privaten Durchsetzung	512

a)	Das rationale Desinteresse aufgrund tiefer Schadenssumme	512
b)	Insbesondere bei Massen- und Streuschäden	513
c)	Die Schutzlücke in der privaten Durchsetzung	514
C.	Bewertung	515
3.	Das Ombudsverfahren	517
A.	Allgemeines	517
a)	Die Problematik der Durchsetzungshemmung	518
b)	Die Stossrichtungen zur alternativen Streitbeilegung	519
aa)	Der internationale Hintergrund der Stossrichtungen	519
bb)	Die Vorschläge zur alternativen Streitbeilegung	521
cc)	Das Ombudsverfahren	522
B.	Die Stärkung des Ombudsverfahrens im E-FIDLEG	523
a)	Die Empfehlungskompetenz	524
b)	Die Anschlusspflicht	524
c)	Der Einlassungszwang	525
d)	Information, Finanzierung und Schlichtungsverfahren	526
C.	Bewertung	526
a)	Allgemeines	527
b)	Ausgestaltung des Ombudsverfahrens	528
c)	Unzulänglichkeiten im Vergleich zum Schlichtungsverfahren	530
d)	Fazit	532
4.	Fazit	532
II.	Die Nutzbarmachung privater Durchsetzung im öffentlichen Interesse	533
1.	Weitere Elemente der privaten Durchsetzung	534
A.	Das interne Beschwerdemanagement	534
B.	Die Kollektivierung der Rechtsdurchsetzung	536
a)	Allgemeines	536
b)	Die Durchsetzungsanreize durch die kollektive Rechtsdurchsetzung	538
aa)	Die Durchsetzungsanreize	538
bb)	Die Durchsetzungshemmnisse	540
c)	Fazit	541
2.	Die Koordination von Aufsichts- und Zivilverfahren	542
A.	Die «Follow On»-Klage	543
a)	Information als Koordinationsgegenstand	543
b)	Binäre Durchsetzung mit Informationsfluss	544

aa)	Beweiserleichterungen	545
bb)	Bindungswirkung	545
B.	Die Beteiligung der Aufsichtsbehörde am Zivilverfahren	546
a)	Amicus Curiae	546
b)	Transparenz der Aufsichtsergebnisse	548
c)	FINMA-Verfahren für den Kleinanleger	549
C.	Bewertung	553
3.	Die private Klage im öffentlichen Interesse	556
A.	Nutzbarmachung im öffentlichen Interesse	556
a)	Die Förderung der privaten Initiative	556
b)	Die Verfolgung von Allgemeininteressen	557
aa)	US-amerikanisches Recht als Vorbild	557
bb)	Ursprünge im Römischen Recht	557
c)	Akteure	558
B.	Die möglichen Durchsetzungsanreize	559
a)	Strafschadenersatz	559
b)	Weitere Belohnungsmöglichkeiten	560
c)	Klagelegitimation von Verbänden	560
aa)	Durchsetzungsanreize der Verbandsklage	561
bb)	Verbandsklage nach VE-FIDLEG	562
C.	Bewertung	563
III.	Zusammenfassung	563
7. Kapitel:	Zusammenfassung der Erkenntnisse	567
I.	Das geltende System des Anlegerschutzes in der privaten Durchsetzung	567
1.	Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft und die Bedeutung des Informationszugangs	567
A.	Das Finanzdienstleistungsgeschäft	567
B.	Die Informations- und Überwachungsrisiken	568
C.	Der Schutz der Rechtsposition des Anlegers	569
a)	Der Schutz im Zivil- und Aufsichtsrecht	569
b)	Die Verhaltenssteuerung in der privaten und öffentlichen Durchsetzung	570
2.	Die Informationsbeschaffung des Anlegers	571
A.	Die Informationsbeschaffung in der Geschäftsbeziehung als Grundlage	571
a)	Materiell-rechtlicher Informationszugang	571
b)	Prozess-rechtlicher Informationszugang	572

---

c)	Die Mängel der Informationsbeschaffung beim Finanzdienstleister	573
B.	Die Informationsbeschaffung im Aufsichtsverfahren	573
II.	Die Stärkung des Anlegerschutzes in der privaten Durchsetzung	574
1.	Das rationale Interesse an der Anspruchsdurchsetzung	575
2.	Die Stärkung der privaten Durchsetzung im E-FIDLEG	575
3.	Ansätze zur Stärkung der Rechtsposition des Anlegers in der Durchsetzung	577
A.	Die Steigerung des Informationsflusses zwischen öffentlicher und privater Durchsetzung	577
B.	Die Nutzbarmachung privater Initiative	578
III.	Schlussfolgerungen	579
1.	Inkonsistenz von Normencluster und binärer Rechtsdurchsetzung	579
A.	Die Problematik der binären Durchsetzung des Normenclusters	579
B.	Evidenz nötiger Verfahrenskoordination	580
2.	Information als geeigneter Koordinationsgegenstand	581
A.	Die Informationsdurchlässigkeit in der Rechtsdurchsetzung	582
B.	Vorvertragliche Transparenz zum Schutze der Anleger	583